



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CARIRI
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ALANE FULGÊNCIO DE LIMA
KARLA CIBELLY DE OLIVEIRA FERNANDES

A INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA SOBRE O RISCO
IDIOSINCRÁTICO: EVIDÊNCIAS EM EMPRESAS LISTADAS NA B3

JUAZEIRO DO NORTE

2026

ALANE FULGÊNCIO DE LIMA

KARLA CIBELLY DE OLIVEIRA FERNANDES

**A INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA SOBRE O RISCO
IDIOSINCRÁTICO: EVIDÊNCIAS EM EMPRESAS LISTADAS NA B3**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis do Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Cariri, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Profa. Dra. Sabrina Ribeiro de Almeida.

JUAZEIRO DO NORTE

2026

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Cariri
Sistema de Bibliotecas

L732i Lima, Alane Fulgêncio de.
A influência da governança corporativa sobre o risco idiossincrático:
evidências em empresas listadas na B3 / Alane Fulgêncio de Lima, Karla Cibelly de
Oliveira Fernandes. – 2026.
24 f. color. il.

Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) – Centro de Ciências Sociais
Aplicadas, Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal do Cariri, Juazeiro do
Norte, CE, 2026.

Orientadora: Profa. Dra. Sabrina Ribeiro de Almeida.

1. Governança corporativa. 2. Risco idiossincrático. 3. Segmentos de listagem.
4. Mercado de capitais - Brasil. 5. Fama e French. I. Fernandes, Karla Cibelly de
Oliveira. II. Almeida, Sabrina Ribeiro de (Orient.). III. Universidade Federal do
Cariri. IV. Título.

CDD 658.155

ALANE FULGÊNCIO DE LIMA

KARLA CIBELLY DE OLIVEIRA FERNANDES

**A INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA SOBRE O RISCO
IDIOSINCRÁTICO: EVIDÊNCIAS EM EMPRESAS LISTADAS NA B3**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
ao Curso de Ciências Contábeis do Centro de
Ciências Sociais Aplicadas da Universidade
Federal do Cariri, como requisito parcial para
obtenção do grau de Bacharel em Ciências
Contábeis.

BANCA EXAMINADORA

Profa. Dra. Sabrina Ribeiro de Almeida (Orientadora)
Universidade Federal do Cariri (UFCA)

Profa. Dra. Polyandra Zampiere Pessoa da Silva
Universidade Federal do Cariri (UFCA)

Prof. Dr. Paulo Henrique Leal
Universidade Federal do Cariri (UFCA)

JUAZEIRO DO NORTE, 02 DE ABRIL DE 2026.

A Deus, por nos conceder tantas oportunidades, mesmo sem merecermos, e por nos guiar com amor em cada etapa desta caminhada. Seu cuidado constante nos constrange e é a base de todas as conquistas que alcançamos até aqui.

AGRADECIMENTOS

A Deus, primeiramente, por ter sido nosso alicerce ao longo de toda a graduação, concedendo-nos força, sabedoria e perseverança, especialmente nos momentos de cansaço e incerteza quanto à aprovação deste trabalho.

Às nossas famílias, por acreditarem em nosso potencial, pelo apoio constante e pelo incentivo ao longo de toda a nossa graduação.

À nossa orientadora, Profa. Dra. Sabrina Ribeiro de Almeida, por ter aceitado nos orientar na construção deste trabalho e por não medir esforços para que o concluíssemos com êxito, sempre compartilhando seus conhecimentos e propondo valiosas melhorias para o aprimoramento desta pesquisa. A ela, nossa mais profunda gratidão.

Aos professores participantes da banca examinadora, Dr. Paulo Henrique Leal e a Dra. Polyandra Zampiere Pessoa da Silva, pelas valiosas contribuições, sugestões e apontamentos realizados, que foram fundamentais para o aprimoramento deste trabalho.

Por fim, estendemos nosso mais sincero agradecimento a todos aqueles que, de forma direta ou indireta, contribuíram para a concretização desta conquista.

RESUMO

Este estudo tem como objetivo analisar a relação entre a governança corporativa e o comportamento do risco idiossincrático em empresas não financeiras brasileiras listadas na B3, no período de 2010 a 2024. Para tanto, utilizou-se o modelo de três fatores de Fama e French (1993) para a mensuração do risco idiossincrático e regressão linear múltipla com erros-padrão robustos para correção de problemas de autocorrelação serial e heterocedasticidade. Foram analisadas 197 empresas, em um painel desbalanceado, totalizando 1.970 observações. Os resultados evidenciaram que a governança está negativamente associada ao risco idiossincrático, ratificando a hipótese da pesquisa. Adicionalmente, constatou-se que o tamanho e a rentabilidade contribuem para a redução desse risco, enquanto o endividamento exerce um impacto positivo sobre ele. Como impacto, a pesquisa fornece subsídios para gestores, acionistas, investidores e demais partes relacionadas, ao evidenciar que a adoção de boas práticas de governança, no contexto brasileiro, atua como um mecanismo de sinalização e transparência. Dessa forma, a governança configura-se como uma estratégia relevante capaz de mitigar o risco específico e otimizar o perfil de risco das companhias.

Palavras-chave: governança corporativa; segmentos de listagem; risco idiossincrático.

ABSTRACT

This study aims to analyze the relationship between corporate governance and idiosyncratic risk behavior in Brazilian non-financial companies listed on the B3 stock exchange, from 2010 to 2024. To this end, the Fama and French (1993) three-factor model was used to measure idiosyncratic risk, and multiple linear regression with robust standard errors was employed to correct for serial autocorrelation and heteroscedasticity problems. A total of 197 companies were analyzed in an unbalanced panel, totaling 1,970 observations. The results showed that governance is negatively associated with idiosyncratic risk, confirming the research hypothesis. Additionally, it was found that size and profitability contribute to reducing this risk, while indebtedness has a positive impact on it. As an impact, the research provides support for managers, shareholders, investors, and other stakeholders, demonstrating that the adoption of good governance practices, in the Brazilian context, acts as a signaling and transparency mechanism. Therefore, governance emerges as a relevant strategy capable of mitigating specific risks and optimizing the risk profile of companies.

Keywords: corporate governance; listing segments; idiosyncratic risk.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Estatística Descritiva das Variáveis	18
Tabela 2 – Matriz de Correlação de Pearson entre as Variáveis	18
Tabela 3 – Teste de Multicolinearidade.....	19
Tabela 4 – Testes de Diagnóstico dos Resíduos.....	20
Tabela 5 – Resultados do Modelo de Regressão para a Variável de Risco	20

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
2 REVISÃO DA LITERATURA.....	12
2.1 Governança Corporativa	12
2.2 Risco Idiossincrático	13
2.3 Governança e Risco Idiossincrático: Estudos Correlatos	14
3 METODOLOGIA.....	16
4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	18
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	21
REFERÊNCIAS.....	22

1 Introdução

A governança corporativa consolidou-se no cenário empresarial como um pilar fundamental para a sustentabilidade das organizações. Definida como um conjunto de diretrizes e mecanismos institucionais que orientam a condução das empresas, estruturando processos voltados ao alinhamento estratégico e ao alcance dos objetivos organizacionais (ALVES; ALMEIDA; FELTRIN, 2023), ela busca mitigar conflitos inerentes às estruturas corporativas. No Brasil, esse sistema evoluiu significativamente após a instituição dos segmentos diferenciados de listagem pela Bolsa de Valores de São Paulo, classificados como Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. Tais segmentos visam aprimorar as práticas de gestão, fortalecer a proteção dos acionistas e elevar o padrão de transparência das companhias listadas por meio do rigor informacional exigido.

Outrossim, esses níveis também buscam melhorar a avaliação das empresas que os aderem (NOGA; RIBEIRO; GERIGK, 2021), o que, conforme Ganz, Bizatto e Kroenke (2020), sugere que essas empresas melhor avaliadas tendem a apresentar menores riscos. Embora o risco esteja associado à possibilidade de eventos inesperados que impactem os resultados dos investimentos (ALVES; ALMEIDA; FELTRIN, 2023), a governança atua como um filtro que molda a exposição da empresa aos riscos. Portanto, as práticas internas de governança incidem diretamente sobre as vulnerabilidades controláveis pela organização, influenciando a percepção de segurança do investidor e, por conseguinte, a volatilidade dos ativos.

Nesse cenário, destaca-se o risco idiossincrático, entendido como um componente decorrente de circunstâncias específicas de uma determinada companhia (FEITOSA et al., 2024). Diferentemente do risco sistemático, que é impulsionado por variáveis macroeconômicas, o risco idiossincrático está vinculado a fatores intrínsecos à firma, tais como decisões de investimento, estrutura de capital e qualidade da gestão empresarial. Tal risco corresponde à parcela da volatilidade não explicada pelos modelos de precificação de ativos (GANZ; HAVEROTH; RODRIGUES JUNIOR, 2019).

Sob essa perspectiva, a Teoria Moderna do Portfólio, proposta por Markowitz (1952), oferece um modelo de construção de carteiras orientado à maximização do retorno para um dado nível de risco. Embora a teoria sugira que o risco idiossincrático possa ser eliminado via diversificação, a presença de assimetria informacional nas firmas pode elevar a percepção de risco do investidor, dificultando sua completa eliminação. Assim, conforme Alves et al. (2024), a adoção de boas práticas de governança corporativa contribui para a mitigação dessa assimetria informacional, o que, consequentemente, reduz o risco associado às decisões de investimento, visto que o mercado passa a precificar os ativos com base em dados mais robustos e previsíveis.

Contudo, a literatura ainda não apresenta um consenso sobre a efetividade das práticas de governança corporativa. Enquanto alguns estudos indicam que essas práticas reduzem o risco idiossincrático (Ganz, Bizatto e Kroenke, 2020; Fareed et al., 2022; Khan e Iqbal, 2023), outros apontam evidências divergentes, como atributos de governança tendo impacto positivo no risco ou não apresentando correlação significativa em certos mercados (Limantara, Murhadi e Wijaya, 2020; Nguyen et al., 2021; Teodósio, Madaleno e Vieira, 2022). Essa divergência evidencia que a adoção de práticas de governança superiores não garante, por si só, uma redução linear do risco, o que reforça a necessidade de investigações mais aprofundadas sobre a eficácia desses mecanismos no contexto brasileiro.

Diante dessas incertezas e da necessidade de compreender como a governança influencia a percepção do risco específico das empresas, surge o seguinte problema de pesquisa: qual a influência da governança corporativa no risco idiossincrático das empresas brasileiras? Para responder a esse questionamento, este estudo tem como objetivo analisar a relação entre a participação nos segmentos de listagem de governança e o comportamento do risco idiossincrático das companhias não financeiras brasileiras listadas na B3, no período de 2010 a

2024.

A justificativa deste trabalho reside na importância estratégica da governança na maximização dos resultados em ambientes de alta competitividade (MAIER; FERREIRA, 2021). Para os investidores, os resultados podem subsidiar decisões de alocação de recursos ao esclarecer se empresas que possuem padrões altos de governança tendem a ter menor risco específico. No âmbito acadêmico, o estudo contribui para o avanço da literatura ao investigar, de forma direta, a relação entre governança corporativa e risco idiossincrático.

Cabe ressaltar que, diferentemente de estudos anteriores que focam em marcos temporais curtos, esta pesquisa abrange um horizonte temporal extenso. Essa amplitude permite observar o comportamento do risco idiossincrático sob diferentes ciclos econômicos, crises financeiras e atualizações nas exigências de listagem da B3, o que proporciona uma análise mais robusta e estatisticamente significativa para o mercado emergente nacional.

2 Revisão da Literatura

2.1 Governança Corporativa

Vários são os conceitos e definições conferidos à governança corporativa (Silva et al. 2021). Sob a ótica de Silva e Krauter (2020), o termo caracteriza-se como um conjunto de princípios e práticas que orientam os processos decisórios organizacionais, visando o equilíbrio de interesses entre as partes relacionadas e a mitigação de eventuais conflitos entre elas. Complementarmente, Florencio, Batista e Reis (2020) enfatizam que esse sistema abrange diversos processos e procedimentos destinados a salvaguardar os direitos dos acionistas, maximizando o valor de mercado da organização e, conseqüentemente, aumentando o retorno dos investidores.

Expandindo essa visão, Noga, Ribeiro e Gerigk (2021) argumentam que essas diretrizes não se limitam a garantir o retorno dos investidores. Para os autores, essas normas atuam na delimitação dos objetivos e no desempenho corporativo por meio de mecanismos rigorosos de controle e monitoramento dos negócios, sendo essenciais tanto para a identificação precoce quanto para a resolução de possíveis problemas. Nesse sentido, a governança funciona como um filtro de qualidade na gestão, impactando diretamente a percepção de segurança do mercado e reduzindo a volatilidade percebida pelos agentes econômicos.

No cenário brasileiro, o início desse movimento deu-se com a fundação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) em 1995, incentivado pelo crescimento e pela expansão dos negócios (SILVA et al., 2021). Esse instituto lançou o primeiro Código de Boas Práticas de Governança Corporativa, em 1999, delimitando quatro princípios básicos norteadores (DALLAGNOL et al., 2021): Transparência, Equidade, Prestação de Contas e Responsabilidade Corporativa. A consolidação desses princípios se tornou a base das boas práticas de gestão no país.

Em consonância com esses princípios, a aplicação das práticas de governança ganhou contornos específicos ao longo do tempo. De acordo com Florencio, Batista e Reis (2020), a sua adoção foi impulsionada pela pressão de investidores por uma gestão mais transparente. Desse modo, conforme os autores, a B3 estruturou segmentos especiais de listagem, visando assegurar a equidade de direitos entre acionistas minoritários e majoritários, além de estruturar conselhos de administração mais eficientes e promover maior transparência. A delimitação desses segmentos ocorreu em 2000, um ano após a publicação do código do IBGC, materializando as recomendações teóricas em regras de mercado.

Esses segmentos são detalhados por Furtado (2020) da seguinte forma: (i) Nível 1, no qual as empresas devem adotar práticas que promovam a transparência e assegurem o acesso às informações pelos investidores, além de manter 25% das ações em circulação no mercado; (ii) Nível 2, que incorpora as exigências do nível anterior e acrescenta práticas adicionais, nas

quais os sócios possuem ações preferenciais e passam a ter direito a voto apenas em situações excepcionais, como fusões; e (iii) Novo Mercado, que representa o mais alto padrão de governança corporativa, em que todas as ações conferem direito a voto.

A adesão a esses níveis é frequentemente percebida como uma vantagem competitiva no mercado (GANZ; BIZATTO; KROENKE, 2020), partindo da premissa de que o desempenho superior está atrelado ao padrão de governança adotado (FLORENCIO; BATISTA; REIS, 2020). Por conseguinte, empresas que se enquadram em algum dos níveis tendem a sinalizar ao mercado maior comprometimento com a transparência, a proteção dos acionistas e a qualidade das práticas gerenciais.

Como destacam Silva e Krauter (2020), tais características as tornam mais propensas à redução das assimetrias informacionais e dos conflitos de agência. Como resultado, essas organizações costumam apresentar maior credibilidade perante investidores, facilitando o acesso a recursos e favorecendo sua valorização no mercado. Isso ocorre porque a redução da assimetria informacional tende a diminuir o custo de capital próprio da firma e, segundo Ganz, Haveroth e Rodrigues Junior (2019), também impacta o risco idiossincrático.

2.2 Risco Idiossincrático

O risco é um elemento intrínseco às decisões financeiras e pode ser classificado em sistemático e não sistemático (COSTA, 2024). O risco sistemático decorre de fatores macroeconômicos que afetam o mercado como um todo, como variações nas taxas de juros, inflação e eventos geopolíticos (ÇAM; UZKARALAR; BORAK, 2024), não podendo ser eliminado por meio da diversificação. Por outro lado, o risco não sistemático, também conhecido como idiossincrático ou específico, está associado a fatores específicos das empresas, relacionados às suas características operacionais, financeiras e organizacionais (DAMASCENO et al., 2020).

A Teoria Moderna do Portfólio, proposta por Markowitz (1952), fornece a base para a decomposição do risco total em componentes sistemático e idiossincrático, sendo esse último, sob o ponto de vista teórico, passível de diversificação. Contudo, na prática, imperfeições de mercado e assimetrias informacionais podem limitar a completa eliminação desse risco, mantendo sua relevância nas decisões dos investidores e na análise do desempenho das empresas.

Nesse contexto, quando a informação não é distribuída de modo homogêneo entre os investidores, o processo de formação dos preços dos ativos e dos retornos esperados torna-se mais complexo, uma vez que essas assimetrias podem gerar distorções, comprometer a eficiência do mercado e se refletir no aumento da volatilidade idiossincrática em períodos que antecedem a divulgação de informações corporativas relevantes (YANG; ZHANG; ZHANG, 2020). Sob essa ótica, de acordo com Schober, Schaeffler e Weber (2014), as diversas imperfeições de mercado tornam o risco idiossincrático dispendioso, o que, consequentemente, gera incentivos para a adoção de mecanismos de proteção contra riscos.

O risco idiossincrático corresponde à parcela do risco não explicada pelos fatores de mercado. Ele é comumente mensurado pelo desvio-padrão dos resíduos provenientes de modelos de mercado (como o CAPM, os de 3 e 5 fatores de Fama e French, entre outros), refletindo, conforme Ganz, Haveroth e Rodrigues Junior (2019), a parcela do risco não explicada pelas variações do mercado.

Evidências empíricas indicam que esse tipo de risco tende a ser mais elevado nos estágios iniciais do ciclo de vida das empresas, em razão da maior incerteza operacional e financeira, e, à medida que as empresas amadurecem, observa-se uma tendência de redução dessa volatilidade específica, embora possa se intensificar em períodos de instabilidade econômica ou declínio organizacional (DAMASCENO et al., 2020). Esse comportamento

reforça a relevância de mecanismos internos capazes de mitigar a exposição a riscos específicos.

Dessa forma, o risco idiossincrático está diretamente associado às características internas dos ativos (PRAKOSA et al., 2022). Conforme evidenciado pelos resultados de Jafarinejad, Ngo e Escobari (2018), a diversificação das atividades da firma está associada à redução do risco, especialmente em seu componente idiossincrático, uma vez que diminui a exposição a choques específicos.

Além disso, a mitigação desse risco também depende de decisões relacionadas à estrutura de capital, como a redução do endividamento e o alongamento do perfil da dívida. Por fim, destaca-se o papel da governança corporativa como mecanismo central nesse processo, na medida em que a adoção de práticas baseadas em transparência, equidade, prestação de contas e conformidade regulatória contribui para o alinhamento de interesses, maior controle gerencial e redução dos riscos associados às operações das empresas (GONÇALVES, 2024).

2.3 Governança Corporativa e Risco Idiossincrático: Estudos Correlatos

O impacto das práticas de governança adotadas pelas empresas na volatilidade do mercado, bem como a reação dos investidores a essas práticas, representa um ponto de atenção relevante para a administração e o corpo acionário das empresas (TEODÓSIO; MADALENO; VIEIRA, 2022). De acordo com Morin e Ramadam (2020), as diretrizes da governança corporativa orientam o planejamento estratégico e contribuem para a melhoria do desempenho organizacional por meio do controle e da avaliação da gestão, atuando como um mecanismo de redução de riscos.

Sob essa perspectiva, torna-se relevante aprofundar a compreensão acerca do risco associado às práticas internas das organizações, com destaque para o risco idiossincrático. Segundo Reber, Gold e Gold (2022), por estar diretamente ligado a fatores internos, operacionais e estratégicos específicos de cada empresa, esse tipo de risco configura-se como particular, não sendo compartilhado com o mercado. Dessa forma, o risco idiossincrático reflete as características próprias de cada organização e sua capacidade de gerir suas atividades e decisões, evidenciando a importância de sua análise no contexto corporativo.

Na literatura, diversos estudos investigaram a influência da governança corporativa (GC) sobre esse risco idiossincrático. Ghafoor, Zulfiqar e Khurshid (2019) analisaram essa relação no contexto do controle interno, considerando as seguintes variáveis: estrutura do conselho, composição, propriedade, estrutura de propriedade, estrutura do comitê de auditoria e qualidade. A amostra compreendeu 104 empresas não financeiras listadas na Bolsa de Valores do Paquistão, no período de 2004 a 2016. Os autores encontraram evidências de que a dualidade de funções do CEO e a concentração de propriedade são mecanismos de GC que contribuem para a redução desse risco.

Limantara, Murhadi e Wijaya (2020) estudaram os efeitos da GC sobre o risco idiossincrático em empresas manufatureiras listadas na Bolsa de Valores da Indonésia e Filipinas, entre 2014 e 2018. Os resultados indicaram que, na Indonésia, o tamanho do conselho e a presença de mulheres reduzem o risco, enquanto nas Filipinas o tamanho do conselho apresentou um efeito oposto. Essa divergência regional evidencia que os efeitos da governança não são homogêneos, dependendo das características institucionais de cada mercado. Tal perspectiva corrobora a análise de Fareed et al. (2022), que examinaram o contexto chinês (2007-2016). Para testar essa relação, eles construíram um índice de governança a partir de uma gama de atributos do conselho. Os achados no mercado chinês evidenciaram que a governança eficiente não apenas reduz o risco idiossincrático, mas o faz de forma mais acentuada do que em mercados desenvolvidos.

Hatane et al. (2019) examinaram o controle dos mecanismos internos de GC sobre os riscos empresariais em 62 empresas dos setores agrícola, de mineração e imobiliário, entre 2013 e 2017, listadas na Bolsa de Valores da Indonésia. Os resultados empíricos revelaram que,

enquanto o tamanho, a independência e o gênero dos membros do conselho exercem influência insignificante no risco idiossincrático, a participação acionária atua como um fator de pressão para a redução desse risco.

Nguyen et al. (2021) investigaram a relação entre governança corporativa, qualidade dos relatórios financeiros e risco idiossincrático em empresas vietnamitas, evidenciando que práticas associadas à transparência e ao monitoramento, como maior qualidade dos relatórios financeiros e maior participação estatal, sendo esta última uma das variáveis de governança utilizadas, estão relacionadas à redução do risco específico das firmas. Em contrapartida, conselhos de administração excessivamente grandes, possivelmente pela comunicação deficiente, podem elevar esse risco, indicando que a governança exerce efeitos heterogêneos sobre ele. Os autores ainda reforçam que, embora o risco não sistemático seja passível de diversificação, a situação financeira ou as escolhas pessoais podem impedir os investidores de realizá-la.

Sob uma perspectiva regulatória, Ahmad et al. (2021) investigaram como o descumprimento do Código de Governança do Reino Unido (UK CGC) afeta a tomada de risco corporativa. Esse código opera sob o princípio de “*comply or explain*” (cumprir ou explicar), o qual exige que as empresas signatárias adotem as disposições recomendadas ou forneçam explicações para o seu descumprimento. Ao analisarem 158 empresas não financeiras listadas no FTSE 350, entre 2003 e 2010, os autores evidenciaram que o descumprimento das diretrizes do UK CGC está positivamente associado aos riscos, dentre eles o idiossincrático. O estudo revela, contudo, que esse impacto não é uniforme entre as diferentes disposições do código, tendo como exemplo o descumprimento das normas quanto à independência do presidente dos comitês, que se vincula a uma postura mais conservadora quanto ao risco. Ademais, os autores observaram que a lucratividade exerce um papel moderador, sendo capaz de atenuar o reflexo negativo do descumprimento normativo sobre a percepção de risco das firmas.

Por outro lado, no contexto dos mercados emergentes, Khan e Iqbal (2023) exploraram o papel moderador do índice de GC entre a divulgação ambiental e o risco idiossincrático no Paquistão e na Índia (2013-2020). Para construção do índice, foram utilizadas a dualidade, tamanho, independência e as reuniões do conselho. Uma das hipóteses da pesquisa era que esse índice teria um impacto negativo no risco específico. Para testá-la, os autores utilizaram o modelo CAPM para mensuração do risco e a regressão dinâmica GMM para análise das variáveis. Os resultados obtidos confirmaram a hipótese de que o índice impacta negativamente o risco em ambos os países.

Rahman et al. (2024) investigaram empresas paquistanesas, analisando a relação entre GC e risco idiossincrático. Embora os resultados confirmem a governança como determinante na mitigação do risco, os autores destacam uma especificidade: apenas a independência do conselho apresentou impacto significativo nessa relação. Esse resultado, assim como o de alguns estudos supracitados, sugere que os diferentes mecanismos de governança podem exercer efeitos distintos sobre o risco.

Teodósio, Madaleno e Vieira (2022) examinaram a relação entre os mecanismos internos de governança corporativa, especificamente a independência e o tamanho do conselho, e a assunção de riscos pelas empresas portuguesas. Os resultados empíricos evidenciaram, em um primeiro momento, que o tamanho e a independência do conselho exercem um impacto negativo no risco idiossincrático. Contudo, ao incorporar testes de robustez, embora os coeficientes permaneçam negativos, a relação perde significância estatística. Dessa forma, os autores concluem que, no contexto analisado, tais atributos de governança não podem ser considerados mecanismos consistentes na redução do risco, evidenciando que seus efeitos dependem de condições específicas.

Os achados internacionais corroboram a existência de uma relação entre governança e risco, embora persistam certas divergências. No cenário nacional, observa-se uma tendência

convergente a essa relação. Nesse sentido, Ganz, Bizatto e Kroenke (2020) examinaram como os níveis de governança corporativa influenciam o risco idiossincrático das empresas brasileiras listadas na B3, no período de 2011 a 2015. Os resultados ratificam que a governança influencia o risco idiossincrático e que níveis elevados de listagem, como o Novo Mercado, estão associados a menores índices de risco. Contudo, os autores identificaram uma anomalia no Nível 2, que apresentou riscos superiores ao Nível 1, evidenciando que a governança no Brasil possui nuances particulares.

Diante do exposto, pressupõe-se que a adoção de práticas de governança corporativa, por meio da participação em segmentos diferenciados de listagem, constitui um fator relevante na percepção do risco pelas empresas, pois, de acordo com Silva e Krauter (2020), o objetivo principal desses segmentos é diminuir a assimetria informacional, o que, conforme Nguyen et al. (2021), reduz o risco específico. Assim, formulou-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H1: A participação em segmentos de listagem de governança corporativa está negativamente associada ao risco idiossincrático.

3 Metodologia

O presente estudo caracteriza-se como uma pesquisa empírica, de natureza descritiva e abordagem quantitativa. A amostra inclui todas as empresas não financeiras de capital aberto listadas na Bolsa Brasil Balcão (B3), abrangendo o período de 2010 a 2024. Este recorte temporal justifica-se pelo fato de que o ano de 2010 marca o início da adoção obrigatória das normas internacionais de contabilidade por tais companhias e finaliza em 2024 por configurar o exercício mais recente com demonstrações anuais concluídas e disponibilizadas até a data da pesquisa.

A partir dessa amostra, consoante a metodologia de Ferreira, Ribeiro e Vicente (2025), foram realizadas as seguintes exclusões: a) empresas que tiveram suas ações negociadas por um período inferior a 15 dias no mês; b) exclusão das empresas com dados faltantes, essenciais para o cálculo do risco idiossincrático durante todo o período da amostra; e c) que apresentaram patrimônio líquido negativo na data do fechamento do balanço (31/12), em ao menos um dos anos do período analisado. Após a aplicação dos filtros, a amostra final compreendeu 197 empresas, resultando em um painel desbalanceado com 1.970 observações. Todos os dados necessários para o cálculo das variáveis foram obtidos por meio da plataforma *LSEG/Refinitiv*.

Para a mensuração do risco idiossincrático, adotou-se o modelo de 3 fatores de Fama e French (1993). O modelo considera, além do prêmio de risco de mercado, os efeitos relacionados aos fatores de tamanho das empresas *SMB* (*Small Minus Big*) e ao índice *book-to-market HML* (*High Minus Low*). A aplicação desse modelo permite decompor o retorno da ação em uma parcela explicada por esses fatores comuns e uma parcela residual, sendo esta última interpretada como o risco idiossincrático. O modelo de Fama e French (1993) é expresso pela Equação (1):

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_i + \beta_i(R_{mt} - R_{ft}) + s_iSMB_t + h_iHML_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde i indica a empresa e t o mês; R_{it} representa o retorno da ação; R_{ft} corresponde à taxa livre de risco; e R_{mt} à taxa de retorno do mercado. O termo α_i consiste no intercepto do modelo, refletindo o retorno anormal do ativo não explicado pelos fatores de risco. As variáveis SMB_t e HML_t representam, respectivamente, os retornos mensais das carteiras associadas ao fator tamanho (*Small Minus Big*) e ao fator valor (*High Minus Low*). Os coeficientes β_i , s_i , e h_i expressam as sensibilidades do retorno do ativo em relação ao prêmio de risco de mercado, ao fator tamanho e ao fator valor, enquanto o termo de erro ε_{it} captura a parcela do retorno não

explicada pelo modelo. A taxa Selic e o índice do Ibovespa foram utilizados como *proxy* para a taxa livre de risco e a taxa de retorno do mercado, respectivamente. O risco idiossincrático é mensurado pelo desvio-padrão dos resíduos dessa regressão.

Os dados utilizados referentes aos fatores correspondem aos retornos diários das carteiras *SMB* e *HML*, obtidos por meio do site do Núcleo de Pesquisa em Economia Financeira (NEFIN). Conforme definido pelo núcleo, o fator *SMB* (*Small Minus Big*) representa a diferença entre o retorno de uma carteira composta por ações de empresas de menor valor de mercado e o retorno de uma carteira formada por ações de empresas de maior valor de mercado. Para sua construção, as ações são ordenadas de forma crescente com base no valor de mercado e, em seguida, distribuídas em três grupos (percentis).

De forma análoga, o fator *HML* (*High Minus Low*) corresponde à diferença entre o retorno de uma carteira composta por ações com elevado índice *book-to-market* e o retorno de uma carteira formada por ações com baixo índice *book-to-market*. Nesse caso, a ordenação das ações ocorre de maneira crescente conforme esse indicador, sendo posteriormente divididas também em três percentis (NEFIN, 2017).

De acordo com o NEFIN (2017), após a formação das carteiras, os retornos dos fatores *SMB* e *HML* são calculados com base em ponderação igualitária entre os ativos das carteiras extremas. Ademais, o processo de classificação das ações ocorre anualmente, sendo realizado no mês de janeiro do ano t , a partir das informações disponíveis em dezembro do ano $t - 1$, no caso do *SMB*, e em junho do ano $t - 1$, para o fator *HML*.

A estimação foi realizada por meio de regressão linear múltipla, utilizando o método dos Mínimos Quadrados Ordinários (OLS). O modelo econométrico estimado para testar a relação entre as variáveis explicativas e o risco idiossincrático baseou-se nos estudos de Ganz, Haveroth e Rodrigues Junior (2019) e Limantara, Murhadi e Wijaya (2020), e está apresentado na Equação (2):

$$RI_i = \beta_0 + \beta_1 GC_i + \beta_2 TAM_i + \beta_3 END_i + \beta_4 ROA_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

Em que RI representa o risco idiossincrático da empresa i , GC_i corresponde à variável de governança corporativa, TAM_i refere-se ao tamanho da empresa, END_i representa o nível de endividamento, ROA_i indica o retorno sobre os ativos, β_0 é o intercepto, β_1 , β_2 , β_3 e β_4 são os coeficientes estimados e ε_i é o termo de erro aleatório.

A variável dependente deste estudo é o risco idiossincrático. Os níveis de governança corporativa, o tamanho da empresa (TAM), o endividamento (END) e o retorno sobre os ativos (ROA) atuam como variáveis independentes do modelo. As variáveis explicativas mencionadas estão detalhadas no Quadro 1.

Quadro 1 – Definição das Variáveis e Sinais Esperados.

Variável	Descrição / Cálculo	Referência	Sinal Esperado
Governança Corporativa (GC)	Variável <i>dummy</i> de governança corporativa, assumindo valor 1 para companhias listadas nos segmentos diferenciados da B3 (N1, N2 e NM) e 0 para as demais.	Boletins Diários de Informações da B3.	-
Tamanho (TAM)	ln (Ativo Total)	Ganz, Haveroth e Rodrigues Junior (2019); Rahman et al. (2024); Limantara, Murhadi e Wijaya (2020).	-
Endividamento (END)	(Passivo Circulante + Passivo	Ganz, Haveroth e	+

	Não Circulante) / Ativo Total	Rodrigues Junior (2019).	
Retorno sobre o Ativo (ROA)	Lucro Líquido / Ativo Total	Limantara, Murhadi e Wijaya (2020); Nguyen et al. (2021); Fareed et al. (2022).	-

Fonte: Elaborada pelos autores (2026).

4 Análise e Discussão dos Resultados

A análise dos resultados é apresentada em cinco etapas: estatística descritiva; matriz de correlação; teste de multicolinearidade; testes de pressupostos (normalidade, heterocedasticidade e autocorrelação); e a regressão final. A Tabela 1 apresenta a estatística descritiva das variáveis utilizadas no modelo para a amostra final de 1.970 observações no período de 2010 a 2024.

Tabela 1 – Estatística Descritiva das Variáveis.

Variável	Obs.	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Mediana	Máximo
RI	1.970	0,410	0,201	0,195	0,358	1,568
GC	1.970	0,804	0,397	0	1	1
TAM	1.970	22,536	1,556	17,232	22,389	25,868
END	1.970	0,325	0,203	0,001	0,305	1,246
ROA	1.970	0,091	0,086	-0,272	0,085	0,497

Fonte: Dados da pesquisa (2026).

A análise dos dados revela que o risco idiossincrático (RI) médio das empresas da amostra é de 0,410, apresentando uma amplitude considerável entre o valor mínimo (0,195) e o máximo (1,568). Em termos comparativos, esse resultado difere dos encontrados por Ganz, Bizatto e Kroenke (2020), que evidenciaram valores entre 0,00056 e 0,70459, ambos no setor de Bens Industriais. Tal divergência indica que o RI oscila conforme o contexto temporal, reforçando que ele é sensível às condições de mercado de cada período.

A variável *dummy* de governança corporativa (GC) obteve média de 0,804, o que indica que aproximadamente 80,4% das observações referem-se a empresas listadas em segmentos diferenciados da B3 (Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado). Esse elevado percentual reflete o avanço na consolidação de boas práticas de governança no mercado brasileiro, sinalizando uma sólida adesão a mecanismos de controle e transparência por parte das companhias.

Quanto às variáveis de controle, o tamanho (TAM) obteve média de 22,536 e desvio padrão de 1,556, indicando relativa homogeneidade entre as firmas da amostra. A variável de endividamento (END) apresenta média de 0,325 e mediana de 0,305, indicando que, em média, cerca de 32,5% da estrutura de financiamento das empresas é composta por capital de terceiros. Por fim, no que tange à performance financeira, as empresas apresentam um ROA médio de 0,091, acompanhado de volatilidade considerável, conforme evidenciado pelo desvio-padrão de 0,086. Os valores variam de -0,272 a 0,497, indicando a presença, na amostra, tanto de empresas com prejuízo quanto de firmas com elevada rentabilidade.

Posteriormente, aplicou-se a matriz de correlação de Pearson para identificar as associações lineares entre as variáveis (Tabela 2).

Tabela 2 – Matriz de Correlação de Pearson entre as Variáveis.

Variáveis	Risco	GC	TAM	END	ROA
RI	1				
GC	-0,326***	1			

TAM	-0,329***	0,242***	1		
END	-0,056***	0,089***	0,287***	1	
ROA	-0,210***	-0,108***	0,045**	0,101***	1

Fonte: Dados da pesquisa (2026).

Nota: *** significância ao nível de 1%; ** significância ao nível de 5%.

A análise da matriz sugere que o risco idiossincrático está negativamente associado à governança corporativa (-0,326), e essa associação é estatisticamente significativa. Esse comportamento reforça a premissa de que a governança mais robusta aumenta a transparência e o monitoramento, reduzindo o risco específico das empresas. Tal achado converge com Fareed et al. (2022), os quais evidenciam que mecanismos de governança corporativa contribuem para a mitigação do risco idiossincrático nas empresas.

O tamanho da empresa apresenta associação negativa e estatisticamente significativa com o RI (-0,329). Esses resultados indicam que empresas maiores tendem a apresentar menor risco específico. Este resultado está de acordo com Damasceno et al. (2020), que verificaram menor volatilidade idiossincrática para empresas em estágios avançados do ciclo de vida, normalmente associadas a empresas de maior porte.

A relação entre risco e endividamento mostrou-se negativa (-0,056), ainda que de baixa magnitude, sugerindo que o aumento da alavancagem está associado a uma leve redução do risco idiossincrático, resultado este considerado inesperado. Esse resultado pode estar ligado ao fato de que o endividamento exige maior controle sobre a gestão, o que acaba limitando decisões mais arriscadas. Além disso, fatores como momentos de crise econômica e a forma como a empresa organiza e acompanha suas obrigações, tanto de curto quanto de longo prazo, também podem influenciar esse comportamento.

A rentabilidade (ROA) apresenta associação negativa com o risco (-0,210), indicando que empresas mais rentáveis tendem a apresentar menor risco específico. Esse resultado está alinhado com Costa (2024), ao evidenciar que as boas práticas de governança corporativa aprimoram a relação risco-retorno, promovendo maior eficiência nos investimentos ao reduzir o risco sem prejudicar o desempenho.

De modo geral, observa-se que o risco idiossincrático apresenta relação negativa com todas as variáveis analisadas, embora em diferentes intensidades. A governança corporativa e o tamanho se destacam pela maior força de associação na redução do risco. A rentabilidade também contribui, indicando menor volatilidade em empresas mais eficientes. Já o endividamento apresenta efeito negativo pouco expressivo.

Antes da estimação do modelo final, foram realizados testes de diagnóstico para assegurar a robustez das estimativas. Primeiramente, verificou-se a inexistência de multicolinearidade por meio do teste de Fator de Inflação da Variância (VIF), cujos resultados (Tabela 3) se situam próximos a 1 para todas as variáveis, indicando ausência de multicolinearidade.

Tabela 3 – Teste de Multicolinearidade.

Variável	VIF
GC	1,079
END	1,099
TAM	1,150
ROA	1,026

Fonte: Dados da pesquisa (2026).

Em seguida, aplicaram-se os testes de diagnóstico dos resíduos (Tabela 4). O teste de Jarque-Bera indicou a não normalidade dos resíduos. O teste de Breusch-Pagan e o teste de Breusch-Godfrey sinalizaram, respectivamente, a presença de heterocedasticidade e

autocorrelação serial, fenômenos comuns em dados em painel com séries temporais longas.

Tabela 4. Testes de Diagnóstico dos Resíduos.

Teste Estatístico	Estatística	p-valor	Resultado
Jarque-Bera	12,834	0,000***	Resíduos não normais.
Breusch-Pagan	118,75	0,000***	Presença de heterocedasticidade.
Breusch-Godfrey	452,09	0,000***	Presença de autocorrelação.

Fonte: Dados da pesquisa (2026).

Nota: *** significância ao nível de 1%.

Tais violações dos pressupostos clássicos são recorrentes em séries de dados financeiros e foram tratadas por meio da aplicação de erros-padrão robustos, o que garante a consistência das inferências estatísticas dos coeficientes de governança corporativa e das variáveis de controle, permitindo assim uma análise robusta dos resultados que serão apresentados a seguir.

A Tabela 5 apresenta os resultados da regressão linear múltipla conforme a equação 2 da metodologia.

Tabela 5 – Resultados do Modelo de Regressão para a Variável de Risco.

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	T-value
GC	-0,149***	0,013	-11,434
END	0,070***	0,015	4,720
TAM	-0,035***	0,002	-14,908
ROA	-0,551***	0,120	-4,584
Intercepto	1,339***	0,064	21,049

Fonte: Elaborada pelos autores (2026).

Nota: *** significância ao nível de 1%.

A análise estatística evidencia que o modelo é significativo e demonstra que as variáveis selecionadas possuem capacidade explicativa relevante sobre o risco idiossincrático. O resultado do teste F foi de 146,4, o que confirma que o conjunto de variáveis independentes possui um efeito conjunto relevante sobre a variável dependente. Complementarmente, o coeficiente de determinação, sendo ele o R^2 ajustado, foi de 0,2281, indicando que as variáveis utilizadas são capazes de explicar aproximadamente 22,81% da variabilidade do risco.

Acerca das variáveis do estudo, a governança corporativa apresentou um coeficiente negativo de -0,149 ($p < 0,01$), resultado esse que não rejeita a Hipótese 1 (H1) desta pesquisa. Tal evidência converge com os estudos de Ganz, Bizatto e Kroenke (2020) no contexto nacional, além das evidências internacionais de Fareed et al. (2022) e Khan e Iqbal (2023). Nesse contexto, a listagem em níveis diferenciados pode estar associada à redução da assimetria de informações e ao aumento da segurança percebida pelos investidores, o que tende a se refletir em um menor risco idiossincrático.

No que tange às variáveis de controle, os resultados revelam que o tamanho da empresa (TAM) possui uma relação negativa com o risco idiossincrático, com coeficiente de -0,035 ($p < 0,01$). Essa evidência sugere que organizações de maior porte gozam de maior estabilidade operacional e transparência informacional, divergindo do encontrado por Limantara, Murhadi e Wijaya (2020). Em contrapartida, a variável de endividamento (END) apresentou um impacto positivo (0,070; $p < 0,01$). Tal comportamento indica que o aumento da alavancagem financeira eleva a percepção do risco específico. Conforme Ganz, Haveroth e Rodrigues Junior (2019), esse resultado era esperado, visto que empresas mais endividadas apresentam maior probabilidade de inadimplência, fator que amplia a exposição da firma.

Quanto à performance financeira, a rentabilidade medida pelo ROA apresentou o impacto negativo de maior magnitude no modelo, com coeficiente de -0,551 ($p < 0,01$). Este

resultado demonstra que empresas com desempenho financeiro superior sinalizam maior robustez e eficiência ao mercado, resultando em uma menor percepção de risco idiossincrático. Essa constatação está alinhada aos achados de Limantara, Murhadi e Wijaya (2020) e Nguyen et al. (2021).

Cabe destacar o comportamento da variável END que, embora na análise de correlação (Tabela 2) tenha indicado uma associação negativa preliminar, exibiu na regressão um coeficiente positivo e significativo (0,070). Essa inversão de sinal é um fenômeno comum em modelos multivariados, sendo decorrente do controle simultâneo das demais variáveis. Assim, ao isolar os efeitos de tamanho e rentabilidade, constata-se que a alavancagem financeira contribui positivamente para o risco idiossincrático, corroborando a tese de que níveis elevados de dívida aumentam a percepção do risco específico da firma.

Em suma, os resultados da regressão indicam que tanto a governança corporativa quanto as características de porte e rentabilidade das firmas brasileiras são determinantes cruciais na explicação do risco específico. A significância estatística observada em todas as variáveis reforça que o risco idiossincrático, embora passível de redução por fatores internos, é sensível à qualidade da gestão e à estrutura de capital adotada pelas organizações no contexto do mercado nacional.

5 Considerações Finais

Esta pesquisa analisou a influência da governança corporativa, considerando os segmentos de listagem, sobre o risco idiossincrático das empresas não financeiras brasileiras listadas na B3, no período de 2010 a 2024. Para isso, empregou-se o modelo de três fatores de Fama e French (1993) para a mensuração do risco idiossincrático, bem como um modelo de regressão com dados em painel para testar a hipótese proposta.

Os resultados obtidos evidenciaram que a governança corporativa impacta negativamente o risco idiossincrático, confirmando a hipótese da pesquisa. Assim, o achado implica que empresas inseridas em segmentos de listagem tendem a apresentar uma exposição mais reduzida a riscos específicos. Isso reforça o papel da governança como um mecanismo relevante na mitigação de conflitos de agência e na redução da assimetria informacional, o que, consequentemente, impacta a percepção do risco.

Além disso, verificou-se que o tamanho e a rentabilidade apresentam relação negativa com o risco idiossincrático, sugerindo que empresas maiores e mais eficientes tendem a apresentar menor risco. Por outro lado, o endividamento apresentou relação positiva e significativa, evidenciando que maiores níveis de alavancagem financeira aumentam a exposição ao risco não sistemático. Tais achados fornecem evidências relevantes ao demonstrar que a governança corporativa não apenas atende a exigências regulatórias, mas configura-se como uma ferramenta estratégica de gestão de risco e geração de valor.

Do ponto de vista teórico, o estudo contribui para a literatura ao demonstrar a associação inversa entre os níveis de listagem da B3 e o risco idiossincrático no contexto nacional. Para gestores e acionistas, os dados revelam que o compromisso com a transparência e o monitoramento impactam diretamente o comportamento do risco das companhias, visto que o mercado precifica a qualidade da gestão por meio de uma menor percepção do risco específico. Para os investidores, os resultados indicam que empresas com melhores práticas de governança podem ser consideradas alternativas mais seguras na alocação de recursos.

Destaca-se como limitação deste estudo a utilização de uma variável agregada de governança corporativa. Dessa forma, pesquisas futuras podem utilizar índices multidimensionais de governança, em substituição ou complemento aos segmentos de listagem, o que poderá conferir maior robustez estatística aos achados, capturando práticas de gestão que transcendem as exigências regulatórias. Adicionalmente, recomenda-se a inclusão dos demais

segmentos da B3 para uma análise comparativa entre eles, a fim de aprofundar a compreensão sobre os efeitos específicos de cada um deles sobre o risco idiossincrático. Por fim, sugere-se a aplicação de modelos alternativos para a estimação desse risco, como o de cinco fatores de Fama e French, para isolar com maior precisão os componentes do risco específico.

REFERÊNCIAS

AHMAD, Sardar et al. Organizational non-compliance with principles-based governance provisions and corporate risk-taking. **International Review of Financial Analysis**, v. 78, n. 101884, p. 101884, 2021.

ALVES, Aléxia Dias de Freitas et al. Análise dos níveis de governança corporativa no caso OGX: uma avaliação do impacto da execução do plano de recuperação judicial. **Revista de Contabilidade da UFBA**, v. 17, n. 1, p. e2321, 2024.

ALVES, Douglas Perotoni; ALMEIDA, Helberte João França; FELTRIN, Rafael Jasper. Análise comparativa das relações de risco e retorno entre os segmentos Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 de governança corporativa. **Revista Estudo & Debate**, v. 30, n. 3, 2023.

BRASIL BOLSA BALCÃO (B3). **Boletins Diários de Informações**. Disponível em: <https://mub3.org.br/centro-referencia/acervo>. Acesso em: 5 jan. 2026.

ÇAM, Salih; UZKARALAR, Önder; BORAK, Metin. Idiosyncratic risk and market volatility: Threat or opportunity for returns? A study of Borsa Istanbul stocks. **Borsa Istanbul Review**, v. 24, n. 4, p. 698–709, 2024.

COSTA, Alessandro Moura. Análise de investimentos pelo modelo de Markowitz: uma breve revisão da literatura e sua aplicação didática em Excel. **Revista Iniciativa Econômica**, v. 9, n. 1/2, 2024.

DALLAGNOL, Evelyze Cruz *et al.* Os Princípios da Governança Corporativa: O Enfoque Dado pelas Empresas Listadas na B3. **Revista Contabilidade e Controladoria**, v. 13, n. 1, 2021.

DAMASCENO, Felipe Storch et al. Maturidade empresarial impacta risco idiossincrático? **Revista Pensamento Contemporâneo em Administração**, v. 14, n. 2, p. 152–167, 2020.

FAMA, Eugene F.; FRENCH, Kenneth R. Common risk factors in the returns on stocks and bonds. **Journal of Financial Economics**, v. 33, n. 1, p. 3–56, 1993.

FAREED, Zeeshan et al. Does good board governance reduce idiosyncratic risk in emerging markets? Evidence from China. **Journal of Multinational Financial Management**, v. 65, n. 100749, p. 100749, 2022.

FEITOSA, Dhiego Augusto Solino et al. A relação entre a contabilidade de hedge e o risco idiossincrático no mercado de capitais brasileiro. **Enfoque Reflexão Contábil**, v. 43, n. 3, p. 78–93, 2024.

FERREIRA, Marília Paranaíba; RIBEIRO, Alex Mussoi; VICENTE, Ernesto Fernando Rodrigues. Efeito moderador do risco idiossincrático no valor de mercado do caixa: um estudo em empresas brasileiras familiares e não familiares. **Revista Contabilidade &**

Finanças, v. 36, n. 97, 2025.

FLORENCIO, Wiliel; BATISTA, Fabiano Ferreira; REIS, Cristiane Queiroz. Governança corporativa e desempenhos das ações de empresas do setor comercial em ambiente de crise econômica. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 19, p. 2977, 2020.

FURTADO, Francisca Batista de Oliveira et al. A influência dos níveis de governança corporativa sobre a vantagem competitiva das empresas: um estudo das empresas brasileiras listadas na B3 no período de 2009 a 2018. **Brazilian Applied Science Review**, v. 4, n. 2, p. 705–728, 2020.

GANZ, Alyne Cecilia Serpa; HAVEROTH, Juçara; RODRIGUES JUNIOR, Moacir Manoel. Risco idiossincrático e estrutura de propriedade: a possibilidade de diversificação explicada pela concentração de propriedade. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 16, n. 41, p. 117–136, 2019.

GANZ, Alyne Cecilia Serpa; BIZATTO, Luana Sara; KROENKE, Adriana. Risco idiossincrático determinado por características setoriais e de governança. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 8, n. 3, p. 4–19, 2020.

GHAFOOR, Sadeen; ZULFIQAR, Muhammad; KHURSHID, Muhammad Kashif. Role of corporate governance to mitigate the idiosyncratic risk in non-financial sector of Pakistan. **European Online Journal of Natural and Social Sciences**, v. 8, n. 2, p. 224–238, 2019.

GONÇALVES, Heider Jeferson. A importância da governança corporativa para a gestão financeira das organizações empresariais. **Contradição - Revista Interdisciplinar de Ciências Humanas e Sociais**, v. 5, n. 1, 2024.

HATANE, Saarce Elsy et al. Does internal corporate governance mechanism control firm risk? Evidence from Indonesia's three high-risk sectors. **Corporate Governance**, v. 19, n. 6, p. 1362–1376, 2019.

JAFARINEJAD, Mohammad; NGO, Thanh; ESCOBARI, Diego. Disentangling the impacts of industrial and global diversification on firm risk. **Global Finance Journal**, v. 37, p. 39–56, 2018.

KHAN, Mahboob; IQBAL, Mazhar. Environmental disclosure and idiosyncratic risk; exploring the role of governance. **Social Responsibility Journal**, v. 19, n. 8, p. 1435–1450, 2023.

LIMANTARA, Cintya Yuliana; MURHADI, Werner R.; WIJAYA, Liliana Inggrit. The effect of good corporate governance towards idiosyncratic risk. **Journal of Management and Business**, v. 19, n. 2, 2020.

MAIER, Jerry Antonio Raitz; FERREIRA, Hugo Silva. A Governança Corporativa e suas Contribuições para as Finanças Empresariais: A Importância da Governança Corporativa e do Chief Financial Officer (CFO) para as Finanças Empresariais. **RCMOS-Revista Científica Multidisciplinar O Saber**, v. 1, n. 1, 2021.

MARKOWITZ, Harry. Portfolio Selection. **The Journal of Finance**, v. 7, n. 1, p. 77, 1952.

MORIN, S. K.; RAMADAM, I. M. G. Gestão de riscos como instrumento de governança

corporativa em sociedades de economia mista. **RGC – Revista de Governança Corporativa**, v. 7, p. e065–e065, 2020.

NÚCLEO DE PESQUISA EM ECONOMIA FINANCEIRA (NEFIN). **Risk factors**. Atualizado em: 13 jan. 2017. Disponível em: https://nefin.com.br/data/risk_factors.html. Acesso em: 30 mar. 2026.

NGUYEN, Linh T. M. et al. Financial reporting quality, corporate governance, and idiosyncratic risk: evidence from a frontier market. **Australasian Accounting Business and Finance Journal**, v. 15, n. 4, p. 28–46, 2021.

NOGA, Leidiane; RIBEIRO, Flávio; GERIGK, Willson. Relação entre o gerenciamento de resultados e os níveis de governança corporativa: um estudo em empresas do segmento de energia elétrica da BM&FBovespa. **Revista Unemat de Contabilidade**, v. 10, n. 19, p. 145–169, 2021.

PRAKOSA, D. K. et al. Earnings management motives, idiosyncratic risk and corporate social responsibility in an emerging market. **Journal of Governance and Regulation**, v. 11, n. 3, p. 121, 2022.

RAHMAN, H. U.; ALI, A.; ARIAN, A.; SANDS, J. Does corporate governance and earning quality mitigate idiosyncratic risk? Evidence from an emerging economy. **Journal of Risk and Financial Management**, v. 17, n. 8, p. 362, 2024.

REBER, Beat; GOLD, Agnes; GOLD, Stefan. ESG disclosure and idiosyncratic risk in initial public offerings. **Journal of Business Ethics**, v. 179, n. 3, p. 867–886, 2022.

SCHÖBER, Dominik; SCHAEFFLER, Stephan; WEBER, Christoph. Idiosyncratic risk and the cost of capital: the case of electricity networks. **Journal of Regulatory Economics**, v. 46, n. 2, p. 123–151, 2014.

SILVA, Breno Augusto de Oliveira; KRAUTER, Elizabeth. Indicadores financeiros e governança corporativa de companhias brasileiras: uma análise sob a ótica da restrição financeira. **Management in Perspective**, v. 1, n. 1, p. 9–33, 2020.

SILVA, Cleciane Kelly Rebouças da et al. Impairment Test: Evidenciação das Perdas e Reversões nas Empresas dos Diferentes Níveis de Governança Corporativa da B3 S.A. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 22, n. 1, p. 41–55, 2021.

TEODÓSIO, João; MADALENO, Mara; VIEIRA, Elisabete. Corporate governance effects on market volatility: Empirical evidence from Portuguese listed firms. **Review of Business Management**, v. 24, n. 1, p. 159–174, 2022.

YANG, Yung Chiang; ZHANG, Bohui; ZHANG, Chu. Is information risk priced? Evidence from abnormal idiosyncratic volatility. **Journal of Financial Economics**, v. 135, n. 2, p. 528–554, 2020.

DECLARAÇÃO

Declaro para os devidos fins que este Trabalho de Conclusão de Curso, escrito sob minha orientação, está em versão final, de acordo com as solicitações realizadas pela banca examinadora. Informo também que procedi à revisão final do texto, constatando que atende às especificações das normas da ABNT para apresentação de trabalhos acadêmicos da UFCA, no que diz respeito ao conteúdo e à formatação.

Documento assinado digitalmente
 **SABRINA RIBEIRO DE ALMEIDA**
Data: 08/04/2026 14:34:10-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Prof. Dra Sabrina Ribeiro de Almeida

Juazeiro do Norte, Ceará, 08 de Abril de 2026.
Data e local da assinatura eletrônica.